



BlueBay
Asset Management

2017年10月26日

話題に事欠かないこの数週間

トルコ、南アフリカ、中国、インド、アルゼンチン、ブラジル



アンソニー・ケトル

エマージング債チーム(社債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング市場について言えば、この数週間で主要国に様々な動きがみられました。この一週間だけで考えても、インドの銀行の資本増強、アルゼンチンの選挙と構造改革、トルコと米国の訴訟問題、ベネズエラの債務支払い期限、など様々な話題がありました。

先週の市場の動き

先週もリスク資産は堅調に推移し、株式及び主要国債金利は上昇しました。クレジット債のスプレッドは縮小し、ハイ・イールド債がアウトパフォーマンスする状況となりました。しかし水面下での動きには差がみられ、米国金利が上昇するなかで米国株の中では金融銘柄が堅調となる一方、エマージング株はやや弱含み、その原因となったのはブラジルとロシアの二カ国でした。同様に、エマージング現地通貨建て債とエマージング通貨も軟調となり、外部環境による影響を受けて、マイナス・リターンとなりました。市場は、米国のより高いインフレ見通しとタカ派な米連邦準備制度理事会（FRB）への動きの契機として、米国での税制改革の行方とFRBの新しい議長指名に再び目を向けています。後者については今後数週間のうちに明らかとなるでしょう。ジェローム・パウエル氏が有力視されており、短期的にはゆっくりとした利上げが続けられると思われませんが、最終的に誰が指名され、実際に市場にどのような影響がもたらされるかについては、まだ不透明です。

各国の話題

エマージング市場について言えば、この数週間で主要国に様々な動きがみられました。まずトルコですが、米国との外交的な対立は悪化し、イランに対する米国の経済制裁を妨害したとして、トルコの銀行は米財務省によって公式に訴えられる日が近づいているように見えます。この問題は何年にも亘って続いているものですが、再び脚光を集めることとなり、非常に重要な転換点を迎える可能性があると考えています。トルコの銀行のスプレッドはこのニュースを受けて30bps程度拡大しました。次に南アフリカですが、内閣改造が行われて、ズマ大統領はシリル・ラマポーザ副大統領を解任するかもしれないという噂が出たことにより、南アフリカ・ランドは下落し、ソブリン債のスプレッドは拡大しました。また、中国では共産党大会が開かれ、習近平氏が権力を集中させるとともに、環境を考慮したより質の高い経済成長に注力し、供給サイドの構造改革を推し進めていくことが示されました。これに関しては、特にサプライズはなかった、と言えると考えています。続いてインドでは、国有銀行に対してバーゼルⅢへの対応として、330億米ドルに上る2年間の資本増強計画が発表されました。中南米に目を向けると、アルゼンチンでは議会中間選挙が実施され、構造改革路線のマクリ大統領率いるカンビエモスへの支持が確認されました。最後はブラジルの話題ですが、年金改革は2018年に繰り越されるとみられ、これは年初来非常に堅調に推移してきたブラジル資産にとってマイナス材料になるとみられます。

エマージング市場は今後デコボコした動きになる可能性が高いと考えています。堅調な経済成長という骨組みは揺るがないと思われませんが、米国でのインフレ及び金利上昇が再び注目されており、エマージング資産に

とって逆風となります。しかし、上記で述べたようなエマージング各国での様々な動きから、エマージング資産は非常に多様性に富んだ資産クラスであり、逆に投資機会は豊富にあることを示していると考えています。この一週間だけで考えても、インドの銀行の資本増強、アルゼンチンの選挙と構造改革、トルコと米国の訴訟問題、ベネズエラの債務支払い期限、など様々な話題がありました。こうした個別のイベントは、ロング（オーバーウェイト）・サイドだけではなくショート（アンダーウェイト）・サイドにおける投資機会をもたらします。

今後の注目材料

来週最も注目している話題はベネズエラの債務支払いです。準ソブリン債のクーポン及び元本支払いが迫っており、支払いが実施されるのか、されないのかに注目が集まります。短期債の価格が95ポイントであることを考えると、どちらの結果にしても、大きな価格の動きがみられることが予想されます。また、比較的タイトなスプレッド水準で中国がソブリン債を起債するとみられており、準ソブリン債及び社債のスプレッド縮小を促す可能性があります。エマージング市場のボラティリティ上昇に備えた運用を行っていく方針です。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任契約に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等については詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただき、契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。

これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

- ・ 価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク
- ・ 信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク
- ・ 流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク
- ・ カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読み下さい。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2017年10月26日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上